



Eaton Vance International (IRL)

U.S. High Yield Fund

Repaso a los mercados

El mercado de alto rendimiento (high yield) de EE. UU. registró un fuerte rendimiento durante el segundo trimestre, aunque la rentabilidad se redujo en relación con el primer trimestre debido a que los conflictos por el comercio, la preocupación por la desaceleración del crecimiento mundial y el aumento de las tensiones en Oriente Próximo moderaron la propensión al riesgo de los inversores.

El trimestre empezó con fuerza y continuó el sólido rendimiento del primer trimestre, pero la volatilidad repuntó en mayo con la aparición de numerosos factores adversos macroeconómicos. El precio del barril de crudo West Texas Intermediate (WTI) disminuyó más del 15 % en mayo, lo que pesó sobre el sector energético, el sector de mayor volumen del alto rendimiento.

Después de un comienzo débil en junio, el mercado de alto rendimiento repuntó cuando la Reserva Federal señaló una postura acomodaticia que alimentó las expectativas de recortes inminentes de los tipos de interés, el punto muerto con México sobre los aranceles y una política de inmigración en teoría resuelta, y una emisión modesta que condujo a un contexto de mercado más sólido. Los segmentos de mercado de mayor calidad y menos cíclicos obtuvieron mejores resultados.

Los indicadores técnicos se debilitaron en mayo cuando la emisión alcanzó el máximo de los últimos 14 meses, en 28 100 millones de dólares. Mientras tanto, los flujos se volvieron negativos por primera vez desde principios de año. Las salidas de capitales de los fondos minoristas de alto rendimiento alcanzaron los 4000 millones de dólares durante el mes, según las estimaciones preliminares de Lipper. En junio, los indicadores técnicos mejoraron, y las emisiones se desaceleraron y las entradas de capitales volvieron a ser positivas.

Los beneficios consolidados del primer trimestre publicados en el segundo trimestre indican que el apalancamiento medio de los emisores de alto rendimiento aumentó mientras caía la cobertura de intereses. Sin embargo, tras una mejora constante en numerosos trimestres, los ratios de apalancamiento y de cobertura de intereses se mantuvieron en un nivel muy saludable. Por su parte, la tasa de morosidad ponderada por su valor nominal de los últimos 12 meses aumentó del 0,95 % al 1,46 %.

El índice ICE BofA Merrill Lynch U.S. High Yield (el «Índice») registró un 2,57 % en el trimestre que finalizó el 30 de junio de 2019. El sector de la energía fue un rezagado notable. En el mismo periodo, el índice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond obtuvo una rentabilidad del 3,08 % y el S&P 500[®], del 4,30 %.

Resumen de rentabilidad

EVI (Ireland) U.S. High Yield Bond Fund M2 \$ (el «Fondo») superó moderadamente al Índice en el 2T.

- La selección de créditos, especialmente en el sector de la energía, fue la mayor contribución al rendimiento relativo durante el trimestre. El énfasis del Fondo en las empresas de exploración y producción con activos de mayor calidad y la escasez de exposición a los servicios energéticos fue favorable, ya que la caída de los precios del petróleo, afectó sobre todo al sector de los servicios energéticos.
- La selección del crédito dentro de las emisiones con calificación CCC también benefició el rendimiento relativo, ya que el Fondo mantuvo emisiones de mayor calidad y los inversores, por lo general, se mostraron reacios a decantarse por las emisiones con una calificación más reducida.
- La duración² del Fondo, más corta que la del índice, especialmente su sobreponderación a los bonos con duraciones inferiores a dos años, fue el factor más perjudicial para el rendimiento relativo, ya que los rendimientos de los bonos del Tesoro cayeron durante el trimestre.
- La pequeña posición de tesorería del Fondo también ha restado rentabilidad relativa.
- La selección de valores en las emisiones con calificación BB también fue perjudicial.

Rentabilidades totales anuales medias, en % (A 30/06/2019)

	T2	En el año	1 año	3 años	5 años	10 años
Clase A1\$ a VL	2,50	9,04	6,20	5,45	3,47	7,38
Clase M2\$ a VL	2,60	9,41	6,93	6,26	4,25	8,20
Índice de referencia	2,57	10,16	7,58	7,54	4,69	9,21

Índice de referencia: Índice ICE BofAML US High Yield.¹

Datos clave del Fondo

Lanzamiento de la Clase A1\$:	17/04/2003
Lanzamiento de la Clase M2\$:	29/08/2002
Ratio de gastos de la Clase A1\$: ³	1,65 % (máximo)
Ratio de gastos de la Clase M2\$: ³	0,90 % (máximo)

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. La rentabilidad de la inversión y el valor del principal pueden fluctuar, de tal forma que las participaciones pueden tener un valor superior o inferior a su coste original en el momento del reembolso. La rentabilidad corresponde únicamente al periodo indicado; debido a la volatilidad del mercado, la rentabilidad del Fondo puede ser inferior o superior a lo que se indica. Las rentabilidades son históricas y se calculan determinando la variación porcentual del valor liquidativo, con reinversión de todas las distribuciones. La rentabilidad de las otras clases de acciones variará debido a las diferentes comisiones, gastos y moneda de cada clase de acciones. La rentabilidad en periodos inferiores a un año es acumulada.

¹El ICE BofAML es un índice no gestionado de bonos corporativos estadounidenses de baja calidad. Los índices ICE Data Indices, LLC no se pueden redistribuir o utilizar para otros fines; se ofrecen «tal cual», sin garantías y sin asunción de responsabilidad. Eaton Vance ha elaborado este informe e ICE Data Indices, LLC no lo aprueba, como tampoco garantiza, revisa o aprueba los productos de Eaton Vance. El Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond es un índice no gestionado de bonos estadounidenses de alta calidad, incluida deuda corporativa, pública y titulaciones hipotecarias. A menos que se indique otra cosa, las rentabilidades del índice no recogen el efecto de los cargos por suscripción, las comisiones, los gastos, los impuestos o el apalancamiento, según proceda. No resulta posible invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica del índice ilustra las tendencias del mercado y no representa la evolución anterior o futura del fondo. ²La duración mide la variación (porcentual) prevista del precio de un bono, dada la variación de una unidad porcentual de los tipos de interés, a igualdad de restantes parámetros. Los títulos de menor duración tienden a ser menos sensibles a la variación de los tipos de interés. ³Fuente: tomado del suplemento del folleto de fecha 28/12/2018.

Los fondos de Eaton Vance International (Ireland) no podrán ofrecerse ni venderse a residentes o ciudadanos estadounidenses. El Fondo no se ofrece para la venta ni se vende en los EE. UU., sus territorios o posesiones.

Sin seguro de depósito de la FDIC • Sin garantía bancaria • Puede perder valor

Análisis de atribución trimestral

Contribuciones positivas

Factores que contribuyeron a la rentabilidad del Fondo con respecto al Índice durante el trimestre:

- La selección de crédito en sector de la energía fue la mayor contribución a la rentabilidad relativa.
- La principal contribución individual al rendimiento relativo fue una compañía de exploración y producción que fue adquirida durante el trimestre.
- El rendimiento también mejoró gracias a la selección de crédito dentro de las emisiones crediticias con calificación CCC.
- La selección del crédito entre los bonos con calificación B supuso una aportación adicional.
- El rendimiento también se benefició de una posición sobreponderada y de la selección de créditos en el sector medioambiental.

Contribuciones negativas

Factores que restaron rentabilidad relativa del Fondo con respecto al Índice durante el trimestre:

- La duración del Fondo, más corta que la del índice, especialmente su sobreponderación a las emisiones con duraciones inferiores a dos años, fue el mayor lastre para el rendimiento, ya que los rendimientos de los bonos del Tesoro cayeron durante el trimestre.
- La selección de valores entre los créditos de calificación BB pesó sobre el rendimiento.
- Por sectores, la selección de valores en tecnología y atención sanitaria fue perjudicial.
- En el sector de la tecnología, la posición de sobreponderación en un proveedor de soluciones basadas en programas y equipos informáticos para la optimización de redes dañó el rendimiento.
- El mayor lastre individual fue un emisor de atención sanitaria que se especializa en el análisis de datos que ayuda a los clientes a gestionar el coste de la atención sanitaria. La legislación potencial que aborda la facturación equilibrada y una orden ejecutiva sobre la transparencia de los precios en la atención sanitaria presentan factores adversos potenciales.

Calidad del crédito (%)[†]

AAA	0,00	BB	49,35
AA	0,00	B	37,66
A	0,00	CCC o inferior	7,74
BBB	4,95	Sin calificar	0,29

[†]Porcentaje de las posiciones en renta fija. Las calificaciones crediticias corresponden a las de S&P. Si S&P carece de calificación publicada, se aplicará la de Moody's. Las calificaciones, que están sujetas a cambio, se refieren a la solvencia crediticia de los emisores de los títulos subyacentes, no al Fondo ni a sus participaciones. Las calificaciones crediticias miden la calidad de un bono atendiendo a la solvencia del emisor y oscilan entre AAA (la más alta) y D (la más baja), siguiendo la nomenclatura de S&P. Se considera que los títulos con calificaciones BBB o superiores emitidas por S&P o Fitch (Baa o superiores emitidas por Moody's) poseen una buena calidad crediticia (*investment grade*). Las calificaciones crediticias están basadas principalmente en el análisis realizado por la agencia cuando las emite. La calificación asignada a un título no refleja necesariamente la situación financiera actual de un emisor y no representa necesariamente una evaluación sobre la volatilidad del valor de mercado de un título o la liquidez de una inversión en dicho título. Las participaciones que aparecen designadas como «Sin calificar» no han sido evaluadas por las agencias nacionales de calificación arriba mencionadas.

Acerca de los riesgos: Los desequilibrios entre la oferta y la demanda en los mercados de renta fija pueden provocar incertidumbres de valoración y más volatilidad, menos liquidez, ampliaciones de los diferenciales de deuda corporativa y falta de transparencia en los precios de mercado. Las inversiones en títulos de renta fija pueden verse afectadas por los cambios en la solvencia del emisor y están sujetas al riesgo de impago del principal y los intereses. El valor de los títulos de renta fija también puede descender a causa de las dudas reales o percibidas en torno a la capacidad del emisor para efectuar los pagos de principal e intereses. Las inversiones con calificaciones inferiores a *investment grade* (comúnmente denominadas «basura») están sujetas generalmente a una volatilidad en sus precios y a una iliquidez mayores que las inversiones con calificaciones más altas. El valor de algunas inversiones de renta fija podría descender con las subidas de los tipos de interés. Se pueden emplear instrumentos derivados para tomar posiciones largas y cortas. Estos pueden ser muy volátiles, pueden generar apalancamiento financiero (que puede multiplicar las pérdidas) y conllevan riesgos específicos que se suman a los riesgos del instrumento subyacente en el que se basa el derivado, como pueden ser el riesgo de contraparte, el riesgo de correlación y el riesgo de liquidez. Si una contraparte es incapaz de cumplir con sus obligaciones, el valor de las participaciones del Fondo puede descender y/o este puede sufrir retrasos en la devolución de los colaterales u otros activos retenidos por la contraparte. Ningún fondo constituye un programa de inversión completo y se puede perder dinero invirtiendo en un fondo. El Fondo podría desarrollar otras modalidades de inversión que podrían suponer riesgos adicionales y le recomendamos que consulte el folleto del Fondo para obtener una descripción completa.

Las opiniones expresadas en este informe son las del gestor o gestores de cartera y son vigentes a finales del período indicado al principio de la página. Estas opiniones podrán cambiar en cualquier momento en función de las condiciones del mercado o de otra clase, y Eaton Vance no acepta responsabilidad alguna por la actualización de dichas opiniones. No deberán considerarse como asesoramiento de inversión y, como las decisiones de inversión de Eaton Vance se basan en numerosos factores, no podrán considerarse como una intención de negociación para ningún fondo de Eaton Vance. Este comentario podría incluir declaraciones que no son hechos históricos, denominados «declaraciones relativas a acontecimientos futuros». Los resultados futuros efectivos del Fondo podrán diferir considerablemente de los indicados en cualquier declaración relativa a acontecimientos futuros, en función de factores como las variaciones de los valores o mercados financieros o las condiciones económicas generales, el volumen de compras y ventas de las participaciones del Fondo, la continuación de contratos de asesoramiento de inversión, administrativos y de servicios, y otros riesgos.

Antes de invertir, los inversores deberán contemplar detenidamente el objetivo de inversión, los riesgos y las comisiones y gastos de un fondo de inversión. Esta y otra información importante figura en el folleto, que puede obtenerse de un asesor financiero. Los inversores potenciales deberán leer detenidamente el folleto antes de invertir.

El presente Documento no constituye una oferta o invitación para invertir en el Fondo. El Fondo es un subfondo de Eaton Vance International (Ireland) Funds plc (la «Sociedad»), una sociedad anónima de capital variable constituida en Irlanda y autorizada y regulada por el banco central de este país como organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios («OICVM»). La oferta de acciones de Eaton Vance International (Ireland) Funds está restringida en muchas jurisdicciones. Los inversores deberán informarse sobre las restricciones aplicables en su jurisdicción y respetarlas. Los fondos son distribuidos por Eaton Vance Management (International) Ltd. y pueden recurrir a Eaton Vance Distributors, Inc., Two International Place, Boston, MA 02110, EE. UU., como subdistribuidor. El actual folleto del Fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor contienen más información, así como los riesgos de invertir y pueden obtenerse gratuitamente de Citi Fund Services (Ireland) Limited, 1 North Wall Quay, Dublin 1, Irlanda, o llamando al +353 1 637 6372. Ninguno de los fondos se ha registrado ni se registrará con arreglo a la Ley de Valores de EE. UU. de 1933 en su versión consolidada (la «Ley de Valores»), y ninguna de las participaciones podrá ofrecerse, venderse, transmitirse ni entregarse directa ni indirectamente en EE. UU. ni a residentes o ciudadanos estadounidenses. Ninguno de los fondos se ha registrado ni se registrará como sociedad de inversión con arreglo a la Ley de Sociedades de Inversión de EE. UU. de 1940 en su versión consolidada (la «Ley de 1940»).

Los fondos de Eaton Vance International (Ireland) no podrán ofrecerse ni venderse a residentes o ciudadanos estadounidenses. El Fondo no se ofrece para la venta ni se vende en los EE. UU., sus territorios o posesiones.

Esperamos un crecimiento moderado, aunque positivo y continuado. Es probable que se produzcan episodios de volatilidad, ya que el mercado responde al descenso de los beneficios provocado por la desaceleración, a las fluctuaciones de los datos sobre el crecimiento económico, a la posibilidad de que la Reserva Federal y el Banco Central Europeo avancen más lentamente en la relajación, a la continua incertidumbre sobre el comercio mundial y a la escalada de las tensiones con Irán.

Las condiciones del mercado pueden resultar mejores de lo esperado si Estados Unidos y China alcanzan un acuerdo comercial significativo, aunque creemos que es un resultado poco probable. Por el contrario, las condiciones podrían deteriorarse si la Reserva Federal no es considerada lo suficientemente acomodaticia, si la inflación se acelera, si EE. UU. aplican aranceles a las importaciones europeas, o si la Reserva Federal no cumple los recortes de tipos previstos a principios del tercer trimestre.

Es probable que los fundamentales sigan empeorando ligeramente con el debilitamiento del crecimiento y el aumento de los costes de los factores de producción, especialmente si persisten las tensiones comerciales. La creciente dispersión de los beneficios y los fundamentales indica un probable aumento de los impagos. Prevemos un aumento moderado de la tasa de morosidad a medio plazo.

Las nuevas emisiones han disfrutado de incrementos interanuales moderados, aunque siguen siendo modestos dentro del contexto histórico. Mientras tanto, los recortes previstos de tipos de interés deberían favorecer la demanda de alto rendimiento, a menos que los recortes resulten ineficaces para reavivar el crecimiento.

Ahora que los diferenciales de crédito medios vuelven a negociarse cerca del límite de su cuartil más estrecho en los últimos 20 años, el mercado parece estar descontando un camino benevolente de ahora en adelante, lo que puede resultar difícil de conseguir dados los riesgos mencionados anteriormente. El trimestre finalizó con un diferencial medio del Índice respecto a los bonos del Tesoro de 420 puntos básicos y un rendimiento del 6,06 %, un ajuste de más de 115 pb en el diferencial y casi un 1,9 % menos de rendimiento que a principios de 2019. Los diferenciales pueden seguir reduciéndose a corto plazo, pero, a menos que observemos recortes significativos en los tipos de interés y un acuerdo comercial importante con China que incite un repunte de la confianza y del crecimiento mundial, consideramos que la volatilidad continuada es el camino más probable a partir de ahora.

Dados los posibles desencadenantes de la volatilidad de los mercados, redujimos la exposición del Fondo al riesgo y a los ciclos. Mantuvimos nuestra infraponderación de emisiones con calificación CCC durante el trimestre, aumentamos de forma moderada el peso de las emisiones con calificación BB y disminuimos la ponderación de las emisiones con calificación B.

En la energía, hemos reducido la exposición al riesgo relativo de las participaciones del Fondo en el sector. En el sector de los metales y la minería, el Fondo pasó de una posición de sobreponderación a una de mercado.

Por último, dado el cambio de retórica de los bancos centrales y las expectativas cambiantes de los mercados respecto a los recortes de tipos de interés, hemos reducido la exposición a los préstamos con interés variable.